

# 中期経営計画の策定・開示に関するサーベイ・リサーチ

中 條 祐 介

## I 問題意識

金融危機、為替相場の変動性、資源価格の高騰、そして予期せぬ天災など、企業を取り巻く環境が大きく変化している。このような激しい環境変化のなかにある現在、資本市場の効率性を確保するための情報システムの整備は重要課題といえる。

資本市場の効率性を高めるためには、投資家の意思決定に有用な情報を提供することが重要である。したがって、投資家の意思決定に有用な情報を伝達するためのシステム設計は、財務報告研究の重要なテーマといえる。財務報告の中心情報は利益情報であると考えられてきた。それはわが国の討議資料「財務会計の概念フレームワーク」でも指摘されているように、財務報告における利益情報は基本的に過去の成果を表すものであるが、企業価値評価の基礎となる将来キャッシュフローの予測に広く用いられることが想定されている。しかしながら、前述のような環境の激変が過去と将来の連続性を切断するとしたら、利益情報の予測価値の低下により有用性も低下する可能性がある。これは財務報告の目的を達成する上での重大な障害となりうる。

このような環境変化によってもたらされる過去業績と将来業績の断絶を修復し、財務報告の有用性を改善するためのアプローチとして期待されるものに将来情報がある。投資家の将来情報に対するニーズは高く、わが国においては決算短信における業績予想情報に対する関心が高いことが知られている<sup>1</sup>。また、東京証券取引所が 2006 年に実施したアンケート調査によれば、一般投資家が

<sup>1</sup> たとえば、東京証券取引所（2006）、公益財団法人日本証券経済研究所（2011）などを参照。

上場会社の決算短信の情報として期待するものについて、「そう思う」と「ややそう思う」の合計割合の上位3項目は、「当期・翌期の配当金額」(71.6%)、「翌期の連結業績の予想数値」(64.2%)、「中長期的な経営方針、経営目標」(62.3%)と、いずれも将来情報に関するものであった。

そこで、本稿では将来情報の中でも決算短信の業績予想よりも長期の視野を提供する中期経営計画情報の開示に焦点を当て、当該情報の実態を明らかにしていきたい。周知のように、中期経営計画情報を作成するか否か、そしてそれを開示するか否かは企業の裁量に任されている。したがって、本稿の調査結果は、企業の自発的開示研究のための基礎資料を提供するものでもある。

## II サーベイ・リサーチの進め方

前述のように、中期経営計画情報は制度開示の枠組みには含まれていないため、その開示は企業の裁量に任されている。したがって、制度開示に基づく情報を収集する場合のように EDINET から入手するという手段を用いることができない。そこで、本調査では郵送質問票調査によりデータ収集を行った。

質問票の送付対象は、2011年3月時点で東京証券取引所(第1部、第2部、マザーズ)に上場する金融・証券・保険を除く、2,129社である。また質問票の送付先は、有価証券報告書の表紙に記載された事務連絡者氏名宛に送付し、中期経営計画の策定に関与している管理職、ないしはIR活動を担当している管理職に回答を依頼した。

その結果、有効回収数は375社、回収率は17.61%となった。日経業種分類(中分類)に基づく業種ごとの回収状況をまとめたものが、図表Ⅱ-1である。上場部別では、第1部が1,539社への郵送に対して271社の回収(回収率; 17.61%)、第2部が421社への郵送に対して78社の回収(18.53%)、そしてマザーズが169社への郵送に対して26社の回収(15.38%)であった。全回収数の上場部別の構成は、第1部が72.3%、第2部が20.8%そしてマザーズが6.9%であった。

業種別で回収数が多かったのは、サービス(69社)、小売業(35社)、商社(32

社),電気機器(31社),化学(30社)であり,これら5業種の回収数197社は,全回収数の52.5%となる。また,パルプ・紙は,回収数がゼロだった。

また,図表Ⅱ-2は,各上場部および東証上場企業の業種構成比と質問票の回答企業の業種構成比を整理したものである。適合度の検定を行ったところ, $\chi^2$ 二乗値は27.33となり,自由度31, $p=5\%$ の値44.9853を下回るため,帰無仮説を棄却することはできない。したがって,東証上場企業の業種構成比と質問票の回答企業の構成比に差があるとはいえない。この関係は,東証第1部,第2部,およびマザーズについても同様である。

図表Ⅱ-1 上場市場別、業種別の回収状況

	1部上場		2部上場		マザーズ		回収率		回答		回収率		上場企業		回答合計		全体回収率	
	回収	回答	回収	回答	回収	回答	回収	回答	回収	回答	回収	回答	回収	回答	回収	回答	回収	回答
35 水産	5	2	40.0%	1	0	0.0%							6	2	33.3%	2		
37 繊維	7	2	28.5%	1	0	0.0%							8	2	25.0%	2		
41 建設	94	14	14.8%	18	5	27.7%	1	0	0.0%				113	19	16.8%	17		
01 食品	63	15	23.8%	26	2	7.6%	2	0	0.0%				91	17	18.6%	4		
03 繊維	35	3	8.5%	7	1	14.2%							42	4	9.5%			
05 パルプ・紙	11	0	0.0%	2	0	0.0%							13	0	0.0%			
07 化学	114	23	20.1%	28	7	25.0%	6	2	33.3%				142	30	21.1%			
09 医薬品	35	5	14.2%	1	0	0.0%							42	7	16.7%			
11 石油	10	2	20.0%	2	1	50.0%							12	3	25.0%			
13 ゴム	12	1	8.3%	6	0	0.0%							18	1	5.6%			
15 窯業	29	1	3.4%	10	0	0.0%							39	1	2.6%			
17 鉄鋼	35	6	17.1%	9	0	0.0%							44	6	13.6%			
19 非鉄金属製品	61	12	19.6%	21	3	14.2%							82	15	18.2%			
21 機械	117	17	14.5%	34	4	11.7%	3	1	33.3%				154	22	14.2%			
23 電気機器	155	22	14.1%	37	8	21.6%	10	1	10.0%				202	31	15.3%			
25 運輸	3	2	66.7%	1	0	0.0%							4	2	50.0%			
27 自動車	50	12	24.0%	12	2	16.7%							62	14	22.5%			
29 輸送用機器	8	2	25.0%	2	1	50.0%	1	0	0.0%				11	3	27.2%			
31 精密機器	28	6	21.4%	7	1	14.2%							36	7	19.4%			
33 その他製造	48	9	18.6%	19	1	5.2%	3	0	0.0%				70	9	12.8%			
43 商社	148	25	16.8%	36	7	19.4%	8	0	0.0%				102	32	16.7%			
45 証券	122	25	20.4%	29	7	24.1%	12	3	25.0%				153	35	23.4%			
53 不動産	45	8	17.8%	14	4	28.5%	13	2	15.3%				72	14	19.4%			
55 鉄道・バス	19	3	15.8%	3	0	0.0%							22	3	13.6%			
57 陸運	17	3	17.6%	5	0	0.0%							22	3	13.6%			
59 海運	9	2	22.2%	3	0	0.0%							12	2	16.7%			
61 空運	3	1	33.3%	1	0	0.0%	1	0	0.0%				5	1	20.0%			
63 通運	18	5	27.8%	10	3	30.0%							28	8	28.5%			
65 通信	17	6	35.2%	7	3	42.8%	3	0	0.0%				20	6	30.0%			
67 電力	11	3	27.2%	7	33	42.8%							11	3	27.2%			
69 ガス	6	1	16.7%	7	18	26.0%	105	17	16.1%				378	69	18.2%			
71 サービス	204	34	16.6%	69	18	26.0%	105	17	16.1%				378	69	18.2%			
合計	1539	271	17.6%	421	78	18.5%	169	26	15.3%				2129	375	17.6%			

図表Ⅱ-2 各上場部および全上場企業の業種構成比と質問票の回答企業の業種構成比

	1部上場		2部上場		マザーズ		全上場企業		回答		構成比	
	数	構成比	数	構成比	数	構成比	数	構成比	数	構成比	数	構成比
35 水産	5	0.32%	2	0.74%	1	0.24%	0	0.00%	0	0.00%	6	0.28%
37 鉱業	7	0.45%	2	0.74%	1	0.24%	0	0.00%	8	0.38%	2	0.55%
41 建設	94	6.11%	14	5.17%	18	4.28%	5	6.41%	113	5.31%	19	5.07%
01 食品	63	4.09%	15	5.54%	26	6.18%	2	2.56%	91	4.27%	17	4.53%
03 繊維	35	2.27%	3	1.11%	7	1.66%	1	1.28%	42	1.97%	4	1.07%
05 パルプ・紙	11	0.71%	0	0.00%	2	0.48%	0	0.00%	13	0.61%	0	0.00%
07 化学	114	7.41%	23	8.49%	28	6.65%	7	8.97%	142	6.67%	30	8.00%
09 医薬品	35	2.27%	5	1.85%	1	0.24%	0	0.00%	42	1.97%	7	1.87%
11 石油	10	0.65%	2	0.74%	2	0.48%	1	1.28%	12	0.56%	3	0.80%
13 ゴム	12	0.78%	1	0.37%	6	1.43%	0	0.00%	18	0.85%	1	0.27%
15 皮革	29	1.88%	1	0.37%	10	2.38%	0	0.00%	39	1.83%	1	0.27%
17 鉄鋼	35	2.27%	6	2.21%	9	2.14%	0	0.00%	44	2.07%	6	1.60%
19 非鉄金属製品	61	3.96%	12	4.43%	21	4.99%	3	3.85%	82	3.85%	15	4.00%
21 機械	117	7.60%	17	6.27%	34	8.08%	4	5.13%	134	7.23%	22	5.87%
23 電気機器	155	10.07%	22	8.12%	37	8.79%	8	10.26%	202	9.49%	31	8.27%
25 造船	3	0.19%	2	0.74%	1	0.24%	0	0.00%	4	0.19%	2	0.53%
27 自動車	50	3.25%	12	4.43%	12	2.85%	2	2.56%	62	2.91%	14	3.73%
29 輸送用機器	8	0.52%	2	0.74%	2	0.48%	1	1.28%	11	0.52%	3	0.80%
31 精密機器	28	1.82%	6	2.21%	7	1.66%	1	1.28%	36	1.69%	7	1.87%
33 その他製造	48	3.12%	8	2.95%	19	4.51%	1	1.28%	70	3.29%	9	2.40%
43 商社	148	9.62%	25	9.23%	36	8.55%	7	8.97%	192	9.02%	32	8.53%
45 小売業	122	7.93%	25	9.23%	29	6.89%	7	8.97%	163	7.66%	35	9.33%
53 不動産	45	2.92%	8	2.95%	14	3.33%	4	5.13%	72	3.38%	14	3.73%
55 鉄道・バス	19	1.23%	3	1.11%	3	0.71%	0	0.00%	22	1.03%	3	0.80%
57 陸運	17	1.10%	3	1.11%	5	1.19%	0	0.00%	22	1.03%	3	0.80%
59 海運	9	0.58%	2	0.74%	3	0.71%	0	0.00%	12	0.56%	2	0.53%
61 空運	3	0.19%	1	0.37%	1	0.24%	0	0.00%	5	0.23%	1	0.27%
63 倉庫	18	1.17%	5	1.85%	10	2.38%	3	3.85%	28	1.32%	8	2.13%
65 通信	17	1.10%	6	2.21%	7	1.66%	0	0.00%	20	0.94%	6	1.60%
67 電力	11	0.71%	3	1.11%	7	1.66%	0	0.00%	11	0.52%	3	0.80%
69 ガス	6	0.39%	1	0.37%	7	1.66%	3	3.85%	13	0.61%	4	1.07%
71 サービス	204	13.28%	34	12.55%	69	16.39%	18	23.08%	105	82.13%	17	65.38%
合計	1539	100.00%	271	100.00%	421	100.00%	78	100.00%	169	100.00%	219	100.00%
									375		69	18.40%

### Ⅲ サーベイ・リサーチの集計結果

#### (1) 中期経営計画の策定状況

最初に中期経営計画を策定しているか否かを2択で質問した。その結果を集計したものが図表Ⅲ－1である。質問票回答375社のうち、329社(87.73%)が策定していると回答し、46社(12.27%)が策定していないと回答した。

また、上場部別では、1部とマザーズに上場している企業がそれぞれ88.93%と88.46%であったのに対し、第2部上場企業は83.33%と5ポイントほど低い割合であった。

図表Ⅲ－1 中期経営計画の策定状況

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1 策定している	329	241	65	23
(割合:%)	87.73%	88.93%	83.33%	88.46%
2 策定していない	46	30	13	3
(割合:%)	12.27%	11.07%	16.67%	11.54%

中期経営計画の策定状況について上場部別および業種別に整理したものが図表Ⅲ－2である。ほとんどの業種において8割前後の策定率であったが、不動産は64.29%の策定率であり、10社以上の企業が回答した業種の中では相対的に低い水準であった。

以上のように、回答企業の属する業種においては、かなりの割合の企業が中期経営計画を策定していることがうかがえる。

#### (2) 策定の中心部署

次に「1 策定している」と回答した企業に対し、中期経営計画の策定において中心となっている部署について質問した。選択肢は「経営企画部」、「社長室」、「総務部」、「その他」を設定した。

その結果、全体として8割を超える企業が経営企画部と回答したが、この傾向は第1部上場企業において強く見られた(図表Ⅲ－3参照)。第2部上場企業では69.23%、マザーズ上場企業では47.83%にとどまっている。一方で、「その他」という回答の割合は、第1部、第2部、マザーズという順番で高くなっている。

「その他」に関する内訳は図表Ⅲ－４の通りである。経理部、財務部、経理財務部といった経理・財務系の部署が14社、経営管理部、経営管理本部、管理部といった管理系の部署が12社と続く。経理・財務系の部署が策定する傾向は、第2部上場企業で強いようである。

また、複数部署で連携する場合においては、経理・財務系の部署が関与する傾向があり、IR系の部署も参画する場合がみられる。

図表Ⅲ－2 上場別別、業種別の中期経営計画の策定状況

	1部上場				2部上場				マザーズ				全体			
	作成	非作成	作成率		作成	非作成	作成率		作成	非作成	作成率		作成	非作成	作成率	
35 水産	2	0	100.0%										2	0	100.0%	
37 鉱業	1	1	50.0%										1	1	50.0%	
41 建設	13	1	92.8%	4	1	80.0%							17	2	89.4%	
01 食品	14	1	93.3%	1	0	100.0%							15	2	88.2%	
03 繊維	3	0	100.0%	1	0	100.0%							4	0	100.0%	
06 化学・プラスチック	21	2	91.3%	6	1	85.7%							22	3	88.2%	
07 化学	5	0	100.0%										5	0	100.0%	
09 医薬品	2	0	100.0%										2	0	100.0%	
11 石油	2	0	100.0%	1	0	100.0%							3	0	100.0%	
13 ゴム	1	0	100.0%										1	0	100.0%	
15 窯業	0	1	0.0%										0	1	0.0%	
17 鉄鋼	5	1	83.3%										5	1	83.3%	
19 非鉄金属・金属製品	12	0	100.0%	3	0	100.0%							15	0	100.0%	
21 機械	15	2	88.2%	4	0	100.0%	1	0	100.0%				20	2	90.9%	
23 電気機器	19	3	86.6%	8	0	100.0%	1	0	100.0%				28	3	90.3%	
25 運輸	2	0	100.0%										2	0	100.0%	
27 自動車	11	1	91.7%	2	0	100.0%							13	1	92.6%	
29 航空宇宙	6	0	100.0%	1	0	100.0%							7	0	100.0%	
31 電気通信	6	0	100.0%										6	0	100.0%	
33 その他製造	8	0	100.0%	0	1	0.0%							8	1	88.9%	
43 商社	24	1	96.0%	4	3	57.1%							28	4	87.5%	
45 小売業	23	2	92.0%	7	0	100.0%	2	1	66.7%				32	3	91.4%	
53 不動産	5	3	62.5%	2	2	50.0%							9	5	64.2%	
55 鉄道・バス	3	0	100.0%										3	0	100.0%	
57 陸運	2	1	66.7%										2	1	66.7%	
59 海運	2	0	100.0%										2	0	100.0%	
61 空港	1	0	100.0%										1	0	100.0%	
63 倉庫	5	0	100.0%	2	1	66.7%							7	1	87.5%	
65 通信	5	1	83.3%										5	1	83.3%	
67 電力	3	0	100.0%										3	0	100.0%	
69 総合サービス	25	9	73.5%	15	3	83.3%							34	12	73.5%	
71 その他	25	9	73.5%	15	3	83.3%							34	12	73.5%	
合計	241	30	89.3%	65	13	83.3%	23	3	88.4%				329	46	87.7%	

図表Ⅲ－3 中期経営計画の策定部署

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1. 経営企画部	267	211	45	11
(割合: %)	81.16%	87.55%	69.23%	47.83%
2. 社長室	10	6	2	2
(割合: %)	3.04%	2.49%	3.08%	8.70%
3. 総務部	8	2	5	1
(割合: %)	2.43%	0.83%	7.69%	4.35%
4. その他	46	24	13	9
(割合: %)	13.98%	9.96%	20.00%	39.13%

図表Ⅲ－4 中期経営計画の策定部署の回答:「その他」の内訳

		全体	東証1部	東証2部	マザーズ
経営層の 関与	会長	1	1	0	0
	経営者	1	1	0	0
	社長直下の予算編成委員会	1	1	0	0
	法務室(旧社長室)	1	0	1	0
	CFOを中心に部門横断	1	0	0	1
	経営会議にて策定	1	0	0	1
	財經部事務局として執行役によるPJを組成	1	1	0	0
	計	7	4	1	2
企画系	経営戦略室・部	2	2	0	0
	事業企画部	1	1	0	0
	総合企画グループ	1	1	0	0
	総務企画グループ	1	1	0	0
	計	5	5	0	0
管理系	経営管理部	3	1	1	1
	管理本部・管理部	9	3	3	3
	計	12	4	4	4
経理・財 務系	経理部・課	9	3	6	0
	財務部	2	2	0	0
	経理財務部	3	1	0	2
	計	14	6	6	2
営業系	業務本部	1	0	1	0
事業部	各事業部	2	1	0	1
	企画財務・IR・総務グループ	1	1	0	0
	総合企画部＋経営管理部	1	1	0	0
	経理、広報IR	1	1	0	0
	単体－業務部－連結－経理部	1	1	0	0
	マーケティング企画部・経理部	1	0	1	0
	計	5	4	1	0

### (3) 中期経営計画の策定のタイプ

中期経営計画の策定の進め方について、「経営企画中心型」、「経営企画取りまとめ型」、「プロジェクト型」、「合宿研修型」、「その他」を選択肢として質問した。なお、これらのタイプについては次のように定義して質問している。

経営企画中心型：必要データは関連部門から提供を受けつつ、経営企画部が

主導して作成するタイプ。

経営企画取りまとめ型：経営企画部は大枠を示し、内容は関連部門に任せるタイプ。

プロジェクト型：各部門からメンバーを募り、プロジェクト原案を策定していくタイプ。

合宿研修型：経営陣と事業部門長などが定期的に集まり、合宿等でまとめていくタイプ。

回答の結果は図表Ⅲ－５の通りである。全体の約半数が「経営企画取りまとめ型」と回答した。次いで「経営企画中心型」が約32%と続く。「プロジェクト型」は回答企業の約1割、「合宿研修型」は4%程度にとどまる。

なお、第1部上場企業では「経営企画取りまとめ型」が過半数を占めているのに対し、第2部上場企業では「経営企画中心型」とする回答が最も多かった。中心的な役割を果たすか、取りまとめ的な役割を果たすかの相違はあるものの、回答企業の8割以上で経営企画部が関与していることが明らかとなった。

「その他」の具体的な内容については、図表Ⅲ－６の通りである。「経営層の関与」、「特定部門の取りまとめ」、「複合型」に分類できるようである。また、「その他」の中には「外部コンサルとともに策定」のような外部資源を利用する回答もみられた。

図表Ⅲ－５ 中期経営計画の策定タイプ

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1. 経営企画中心型	105	67	30	8
(割合: %)	31.91%	27.80%	46.15%	34.78%
2. 経営企画取りまとめ型	165	132	25	8
(割合: %)	50.15%	54.77%	38.46%	34.78%
3. プロジェクト型	32	22	6	4
(割合: %)	9.73%	9.13%	9.23%	17.39%
4. 合宿研修型	13	9	3	1
(割合: %)	3.95%	3.73%	4.62%	4.35%
5. その他	24	18	3	3
(割合: %)	7.29%	7.47%	4.62%	13.04%



図表Ⅲ-6 中期経営計画の策定タイプ：「その他」の内訳

		全体	東証1部	東証2部	マザーズ
経営層の 関与	経営者のデータ・目標	2	2	0	0
	トップダウン	1	1	0	0
	役員を委員とするPJ	2	1	1	0
	経営会議	1	0	0	1
	計	6	4	1	1
特定部門 取りまとめ	社長室	1	0	0	1
	経営企画部	2	2	0	0
	総務企画グループ	1	1	0	0
	管理部	1	0	0	1
	総務部	1	0	1	0
	経理部、財務経理部	3	2	0	1
	IR部	1	1	0	0
	事業本部	1	1	0	0
	策定委員会	1	1	0	0
	計	12	8	1	3
複合型	1～4の複合型	3	2	1	0
	2と4の複合型	1	1	0	0
	3を基本に2と4の複合型	1	1	0	0
	計	5	4	1	0
その他	各事業部の計画の積み上げ	1	1	0	0
	グループ基幹会社トップとヒアリングして策定	1	0	1	0
	合宿研修	1	1	0	0
	外部コンサルとともに策定	1	1	0	0

#### （４）中期経営計画の計画期間とその更新

中期経営計画の計画期間についての回答をまとめたものが図表Ⅲ-7である。この質問に対しては、8割を超える企業が「3年間」と回答した。次いで回答の多かったのが「5年間」の13.68%であった。ただし、第2部上場企業では「5年間」の比率が他の上場区分の企業よりも高いという特徴がある。

「その他」の回答は、いずれも第1部上場企業で、「6～10年」、「8年」が各1社、「10年」が2社であった。この結果に基づけば、中期的な経営のスパンとしては3年間と捉えている企業が大半といえる。

経営環境の不確実性が増す中で、臨機応変に対処するためには中期経営計画の計画期間をどのように設定するかは重要な意味をもつ。そこで、中期経営計画の策定スタンスとして、「固定型」か「ローリング型」かの質問を行った。ここで「固定型」とは、3年間なり5年間という計画期間中において、計

画内容の変更を行わないスタンスである。一方で「ローリング型」は、例えば3年間の計画期間の場合、当初はX1年度～X3年度について計画策定し、X1年度終了後は新たにX2年度～X4年度に係る3年間の中期経営計画を定めるというものである。したがって、常に今後3年間の中期経営計画を維持することになる。

回答結果は図表Ⅲ－8の通りである。全体では138社(41.95%)が固定型、186社(56.53%)がローリング型と回答した。ローリング型を採用する割合は、マザーズ上場企業が最も高く86.96%に達し、第1部上場企業が52.70%と最も低くなっている。

図表Ⅲ－7 中期経営計画の計画期間

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1. 1年	3	2	1	0
(割合:%)	0.91%	0.83%	1.54%	0.00%
2. 2年	5	4	1	0
(割合:%)	1.52%	1.66%	1.54%	0.00%
3. 3年	269	199	50	20
(割合:%)	81.76%	82.57%	76.92%	86.96%
4. 4年	3	3	0	0
(割合:%)	0.91%	1.24%	0.00%	0.00%
5. 5年	45	29	13	3
(割合:%)	13.68%	12.03%	20.00%	13.04%
6. 6年	0	0	0	0
(割合:%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
7. その他	4	4	0	0
(割合:%)	1.22%	1.66%	0.00%	0.00%

図表Ⅲ－8 中期経営計画策定のスタンス

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1. 固定型	138	111	24	3
(割合:%)	41.95%	46.06%	36.92%	13.04%
2. ローリング型	186	127	39	20
(割合:%)	56.53%	52.70%	60.00%	86.96%

## (5) 中期経営計画策定の目的

中期経営計画の策定目的について、8つの選択肢にその他を加え、複数回答を可とした。また、回答した項目のうち、最も重視する項目についても併せて質問した(図表Ⅲ－9参照)。

図表Ⅲ－９ 中期経営計画策定の目的

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1. 会社の目指す目標の設定	320	234	63	23
(割合: %)	97.26%	97.10%	96.92%	100.00%
最も重視するとした企業	242	181	42	19
(割合: %)	73.56%	75.10%	64.62%	82.61%
2. 現経営陣のコミットメントの表明	185	136	35	14
(割合: %)	56.23%	56.43%	53.85%	60.87%
最も重視するとした企業	15	8	7	0
(割合: %)	4.56%	3.32%	10.77%	0.00%
3. 従業員に対する説明資料	213	154	45	14
(割合: %)	64.74%	63.90%	69.23%	60.87%
最も重視するとした企業	10	8	1	1
(割合: %)	3.04%	3.32%	1.54%	4.35%
4. 銀行等への説明資料	90	70	18	2
(割合: %)	27.36%	29.05%	27.69%	8.70%
最も重視するとした企業	0	0	0	0
(割合: %)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
5. 現在の株主への説明資料	163	129	25	9
(割合: %)	49.54%	53.53%	38.46%	39.13%
最も重視するとした企業	2	1	1	0
(割合: %)	0.61%	0.41%	1.54%	0.00%
6. 投資家への説明資料	214	168	30	16
(割合: %)	65.05%	69.71%	46.15%	69.57%
最も重視するとした企業	15	13	1	1
(割合: %)	4.56%	5.39%	1.54%	4.35%
7. 取引先への説明資料	37	33	4	0
(割合: %)	11.25%	13.69%	6.15%	0.00%
最も重視するとした企業	0	0	0	0
(割合: %)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
8. 一般大衆への説明資料	26	25	1	0
(割合: %)	7.90%	10.37%	1.54%	0.00%
最も重視するとした企業	0	0	0	0
(割合: %)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
9. その他	9	6	2	1
(割合: %)	2.74%	2.49%	3.08%	4.35%
最も重視するとした企業	2	0	2	0
(割合: %)	0.61%	0.00%	3.08%	0.00%

まず、最も回答数が多かったのは、「会社の目指す目標の設定」である。これは上場部のいずれを問わず共通していた。また、最も重視する項目としても73.56%と過半数の企業が回答した。そもそも中期経営計画が長期経営計画の内容を中期的なスパンで達成すべき項目と方向性を示すものであることを前提とすれば、当然の結果ともいえる。

次いで多かった項目は、「投資家への説明資料」(65.05%)、そして「従業

員に対する説明資料」(64.74%)であった。もっとも、第1部上場企業とマザーズ上場企業については、「投資家への説明資料」が70%弱であるのに対し、第2部は46.15%と他の上場部に比べると目立って低いことが分かる。その一方で、「従業員に対する説明資料」は第1部とマザーズが60%強なのに対し、第2部では70%弱となっている。

このように、中期経営計画の策定目的については、100%に近い企業が「会社の目指す目標の設定」においており、それを社内における意思統一のために利用するならば「従業員に対する説明資料」としての役割は当然の用途と考えられる。すなわち、これらの目的は企業における内部管理的な意味合いが強いと考えられる。これに加えて、今回の調査を通じて「投資家に対する説明資料」という役割を与えられていることが明らかとなった。このことは、内部管理情報の外部報告利用という点で大いに注目すべき点といえる。

また、その他に関する内容については、大きく「社内情報の共有」、「社内情報の活用」、「外部説明資料」に分類することができる(図表Ⅲ-10参照)。興味深い活用方法として、減損を判定するための公認会計士への説明資料といったものがあった。将来キャッシュ・フローの見積りに関しての蓋然性チェックなどに使用されるものと想定される。

図表Ⅲ-10 中期経営計画策定の目的:「その他」の内訳

その他		全体	東証1部	東証2部	マザーズ
社内情報共有	幹部の認識統一	1	1	0	0
	数値傾向の把握	1	1	0	0
	設備投資を中心とした、経営資源配分計画を社に共有	1	1	0	0
	社員全員で共有する5年後の目標の認識	1	0	1	0
	計	4	3	1	0
社内情報活用	年度部長方針につなげる	1	1	0	0
	中計に基づき業務計画を作成推進	1	1	0	0
	タックスプランニング	1	0	0	1
	計	3	2	0	1
外部説明資料	フランチャイズ加盟店への説明資料	1	1	0	0
	会計士への説明資料:減損判定のため	1	1	0	0
	計	2	2	0	0

## 6) 中期経営計画の種類と対象範囲

先に示したように、本サーベイ・リサーチの回答企業においては、中期経営計画を社内的に利用するのみならず、投資家向けの説明資料として外部に向けて公表している企業が過半数を超えていた。そこで、外部開示という回答結果を踏まえた場合、内部目的用と外部公表用といった具合に複数の計画が策定されることも考えられる。この点についての回答状況が図表Ⅲ－11である。全体では約82%の企業が単一の中期経営計画のみを作成しているのに対し、約18%の企業で複数の中期経営計画を策定していることが明らかとなった。上場部別にみた場合、単一の中期経営計画のみを策定する割合が最も高いのは第1部(84.23%)で、反対に最も低かったのが第2部(15.35%)であった。

図表Ⅲ－11 中期経営計画の策定：単一か複数か

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1 単一の中期経営計画のみ作成	269	203	48	18
(割合:%)	81.76%	84.23%	73.85%	78.26%
2 複数の中期経営計画を策定	58	37	16	5
(割合:%)	17.63%	15.35%	24.62%	21.74%

また、中期経営計画の対象とする範囲についての回答状況は図表Ⅲ－12である。全体では連結単位が最も多く55.02%で、次いで法人単位が45.90%、そしてセグメント単位の23.10%と続いた。上場部別にみると、第1部については連結単位の割合が最も高く63.49%であり、法人単位での割合は40.25%と最も低かった。このことから、第1部上場企業では連結ベースでの計画策定とその運営が過半数を占めていることが分かる。その一方で、第2部上場企業においては法人単位での策定が64.62%に達し、連結単位での策定は32.31%であり、単体ベースでの計画策定とその運営が過半数を占めている。

また、セグメント単位での策定は全体の約23%で実施されているが、所在地別での策定は約2%と非常に少ない。

図表Ⅲ－12 中期経営計画の対象範囲

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1. 法人単位	151	97	42	12
(割合・%)	45.90%	40.25%	64.62%	52.17%
2. 連結単位	181	153	21	7
(割合・%)	55.02%	63.49%	32.31%	30.43%
3. セグメント単位	76	58	12	6
(割合・%)	23.10%	24.07%	18.46%	26.09%
4. 所在地別単位	8	6	1	1
(割合・%)	2.43%	2.49%	1.54%	4.35%
5. その他	11	9	1	1
(割合・%)	3.34%	3.73%	1.54%	4.35%

その他		全体	東証1部	東証2部	マザーズ
単独	予算編成単位	1	1	0	0
	事業部単位	1	2	1	1
	社内カンパニー単位	1	1	0	0
	事業内容別	1	1	0	0
	単体＋グループ戦略	1	1	0	0
	計	5	6	1	1
連結	企業グループ単位	3	3	0	0

## (7) 中期経営計画に織り込まれている内容

中期経営計画に織り込まれている情報についてまとめたものが図表Ⅲ－13である。回答企業全体での上位3項目は、事業戦略(93.31%)、財務目標(78.12%)、そして経営ビジョン(75.68%)であった。これらの他に過半数の企業で盛り込まれている情報としては、多い順に市場環境分析(66.57%)、投資戦略(57.75%)、海外展開(57.45%)、事業領域(56.84%)、であった。

これを上場部別に見た場合、第1部上場企業ではこれらの内容が織り込まれている割合が若干高くなるとともに、65.56%という相対的に高い割合で海外展開が織り込まれ、前期の振り返りも過半数(51.45%)の企業で織り込まれている。

第2部上場企業においては、事業戦略(84.62%)に次いで多い内容が経営ビジョン(75.38%)であり、財務目標(64.62%)は3番目となっている。また、これら以外に過半数の企業で盛り込まれている情報としては、市場環境分析(55.38%)と投資戦略(50.77%)となっており、全体の傾向よりも織り込まれる内容が少なくなっている。

図表Ⅲ－13 中期経営計画乗り込まれている情報

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1.企業理念	151	111	28	12
(割合:%)	45.90%	46.06%	43.08%	52.17%
2.経営ビジョン	249	184	49	16
(割合:%)	75.68%	76.35%	75.38%	69.57%
3.行動規範	74	56	14	4
(割合:%)	22.49%	23.24%	21.54%	17.39%
4.顧客への提供価値	103	84	18	1
(割合:%)	31.31%	34.85%	27.69%	4.35%
5.事業領域	187	141	30	16
(割合:%)	56.84%	58.51%	46.15%	69.57%
6.前期の振り返り	159	124	30	5
(割合:%)	48.33%	51.45%	46.15%	21.74%
7.マクロ環境分析	149	120	21	8
(割合:%)	45.29%	49.79%	32.31%	34.78%
8.市場環境分析	219	165	36	18
(割合:%)	66.57%	68.46%	55.38%	78.26%
9.競合分析	140	104	24	12
(割合:%)	42.55%	43.15%	36.92%	52.17%
10.組織改革	120	92	24	4
(割合:%)	36.47%	38.17%	36.92%	17.39%
11.事業戦略	307	229	55	23
(割合:%)	93.31%	95.02%	84.62%	100.00%
12.投資戦略	190	146	33	11
(割合:%)	57.75%	60.58%	50.77%	47.83%
13.海外展開	189	158	25	6
(割合:%)	57.45%	65.56%	38.46%	26.09%
14.ブランド戦略	59	50	9	0
(割合:%)	17.93%	20.75%	13.85%	0.00%
15.構造改革計画	114	91	21	2
(割合:%)	34.65%	37.76%	32.31%	8.70%
16.CSR関連	84	72	12	0
(割合:%)	25.53%	29.88%	18.46%	0.00%
17.リスク関連	72	61	8	3
(割合:%)	21.88%	25.31%	12.31%	13.04%
18.コンプライアンス	80	65	12	3
(割合:%)	24.32%	26.97%	18.46%	13.04%
19.経営者報酬	5	4	1	0
(割合:%)	1.52%	1.66%	1.54%	0.00%
20.財務目標	257	199	42	16
(割合:%)	78.12%	82.57%	64.62%	69.57%
21.その他	7	6	1	0
(割合:%)	2.13%	2.49%	1.54%	0.00%

マザーズ上場企業では、事業戦略が100%の企業で織り込まれており、市場環境分析(78.26%)が2番目に多い。これに財務目標(69.57%)、経営ビジョン(69.57%)、事業領域(69.57%)と続き、これら以外に過半数を超えたも

のは企業理念(52.17%)と競合分析(52.17%)であった。この2項目はマザーズ上場企業に特有の傾向であり、他の上場部とは異なる競争環境におかれていることを示唆しているといえよう。

その他として回答のあった具体的な事項は図表Ⅲ－14の通りである。

図表Ⅲ－14 中期経営計画乗り込まれている情報:「その他」の内訳

その他	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
人事戦略・政策	3	3	0	0
事業所別施策	1	1	0	0
研究開発戦略	1	1	0	0
環境貢献目標	1	1	0	0
地域戦略	1	1	0	0
資金計画	1	1	0	0
株主還元	1	1	0	0

#### (8) 中期経営計画の外部開示の実態と目的

これまでに中期経営計画の策定状況の実態を見てきたが、ここでは中期経営計画情報の外部開示の実態について見ていく。まず、サーベイ・リサーチ回答企業のうち、外部に開示している企業は213社(64.74%)であり、過半数の企業が内部利用だけではなく外部へも開示している(図表Ⅲ－15参照)。

ただし、開示状況を上場部別にみると特徴が浮き上がる。第1部上場企業は70%を超える企業が開示し、またマザーズ上場企業も過半数の企業で外部開示しているのに対し、第2部上場企業に関しては開示割合が50%を割っている。この点は、「(5)の中期経営計画策定の目的」で第2部上場企業は「投資家への説明資料」という位置づけが46.15%と他の上場部に比べると目立って低かったが、ここでの結果はそれと整合的なものといえよう。

図表Ⅲ－15 中期経営計画の開示と非開示

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1. 開示	213	170	31	12
(割合:%)	64.74%	70.54%	47.69%	52.17%
2. 非開示	113	69	33	11
(割合:%)	34.35%	28.63%	50.77%	47.83%



では「開示」と回答した企業において、中期経営計画を開示する目的はどのようなものなのであろうか。中期経営計画を開示する目的についてまとめたものが図表Ⅲ－16である。回答企業全体での上位3項目は、「会社の目指す目標の伝達」(96.24%)、「経営戦略の伝達・理解促進」(81.22%)、そして「株主との信頼関係の構築」(74.18%)であった。これらの他に過半数の企業で回答のあった目的としては、多い順に「企業・事業内容の理解促進」(66.67%)、「現経営陣のコミットメントの表明」(59.62%)、「企業価値の向上」(56.81%)、そして「適切な株価の形成」(54.93%)であった。

これを上場部別に見た場合、第1部上場企業は全体の傾向とほぼ同様であった。第2部上場企業に関しては、目的として挙げられている項目は全体の傾向と同様であったが、比率の面でいくつかの特徴がみられた。たとえば、全体の比率と比べて「個人株主の増加」、「株式売買高の増加」は約10ポイント高かった。その一方で、「経営戦略の伝達・理解促進」は全体より約13ポイント低く、「企業・事業内容の理解促進」は約12ポイント低かった。この点で、会社の状況を伝えようとする意識がやや希薄な傾向が見て取れる。この傾向は、「株主との信頼関係の構築」が全体よりも約10ポイント低いという結果にもつながっているのかもしれない。

マザーズ上場企業でも、開示目的の上位3項目は同様であったが、「適切な株価の形成」が全体よりも約12ポイント高く、「現経営人のコミットメントの表明」は約7ポイント高かった。一方で、「企業イメージの向上」や「企業の認知度向上」は全体の傾向よりも相当低く、「地域社会との信頼関係の構築」は0%であった。

また、第1部上場企業とそれ以外で差がみられたものが「社債権者・銀行との信頼関係構築」である。前者は38.24%の企業が目的として回答しているのに対し、後者は25%台と13ポイントほどの差がみられた。さらに、IRの目的の一つとして資本コストの低減があげられるが、「資金調達コストの低減」を目的として挙げた企業は全体で10.80%と低い水準にとどまった。しかし上場部別でみると、第1部上場企業が12.94%であったのに対し、第2部上場企業は3.23%、マザーズ上場企業においては0%と意識差が大きいように思

われる。

「外国人持株比率」については全体でも 5.16%と低水準であったが、第2部上場企業およびマザーズ上場企業においては0%であったことは大きな特徴といえるかもしれない。

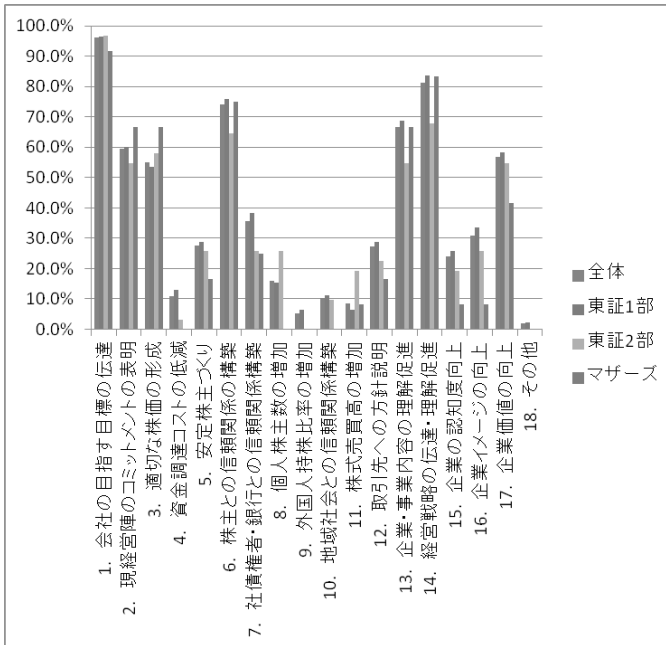
その他として回答のあった具体的な内容は、多様なステークホルダーとの信頼関係構築やCSRの一環であるとの指摘があった。

図表Ⅲ－16 中期経営計画を開示する目的

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1. 会社の目指す目標の伝達	205	164	30	11
(割合: %)	96.24%	96.47%	96.77%	91.67%
2. 現経営陣のコミットメントの表明	127	102	17	8
(割合: %)	59.62%	60.00%	54.84%	66.67%
3. 適切な株価の形成	117	91	18	8
(割合: %)	54.93%	53.53%	58.06%	66.67%
4. 資金調達コストの低減	23	22	1	0
(割合: %)	10.80%	12.94%	3.23%	0.00%
5. 安定株づくり	59	49	8	2
(割合: %)	27.70%	28.82%	25.81%	16.67%
6. 株主との信頼関係の構築	158	129	20	9
(割合: %)	74.18%	75.88%	64.52%	75.00%
7. 社債権者・銀行との信頼関係構築	76	65	8	3
(割合: %)	35.68%	38.24%	25.81%	25.00%
8. 個人株主数の増加	34	26	8	0
(割合: %)	15.96%	15.29%	25.81%	0.00%
9. 外国人持株比率の増加	11	11	0	0
(割合: %)	5.16%	6.47%	0.00%	0.00%
10. 地域社会との信頼関係構築	22	19	3	0
(割合: %)	10.33%	11.18%	9.68%	0.00%
11. 株式売買高の増加	18	11	6	1
(割合: %)	8.45%	6.47%	19.35%	8.33%
12. 取引先への方針説明	58	49	7	2
(割合: %)	27.23%	28.82%	22.58%	16.67%
13. 企業・事業内容の理解促進	142	117	17	8
(割合: %)	66.67%	68.82%	54.84%	66.67%
14. 経営戦略の伝達・理解促進	173	142	21	10
(割合: %)	81.22%	83.53%	67.74%	83.33%
15. 企業の認知度向上	51	44	6	1
(割合: %)	23.94%	25.88%	19.35%	8.33%
16. 企業イメージの向上	66	57	8	1
(割合: %)	30.99%	33.53%	25.81%	8.33%
17. 企業価値の向上	121	99	17	5
(割合: %)	56.81%	58.24%	54.84%	41.67%
18. その他	4	4	0	0
(割合: %)	1.88%	2.35%	0.00%	0.00%

その他

多様なステークホルダーとの信頼関係を維持・発展させるため、公正で透明性の高い情報開示を行う方針  
CSR



## (9) 中期経営計画を開示する媒体および機会

中期経営計画を開示すると回答した企業について、その開示媒体と開示の機会について質問した。なお、自社ホームページの活用は、開示媒体、開示機会の両方に位置付けることができるため、それぞれについてランキングに含めることにする。回答結果を整理したものが、図表Ⅲ－17である。

まず開示媒体については、全体で自社ホームページ（72.77%）、決算説明会資料（68.54%）決算短信（49.77%）、事業報告書（43.19%）、有価証券報告書（40.85%）であった。

上場部別では、第1部上場企業では全体の傾向とほぼ同様であったが、第2部上場企業では「決算短信」と「決算説明会資料」がともに58.06%と最も多く、次いで自社ホームページ（54.84%）と続いた。また、事業報告書（41.94%）よりも有価証券報告書（48.39%）の活用の方が高かった。他の上場部と比較して、自社ホームページの活用が低い水準にとどまっているといえる。マ

ザーズ上場企業については、自社ホームページ（66.67％）が最も多く、次いで決算説明会資料（58.33％）が続く。しかし、他の上場部と比べて決算短信（33.33％）の活用は低く、事業報告書（8.33％）や有価証券報告書（8.33％）の利用は非常に低い水準にとどまっている点に特徴が認められる。

また、開示の機会については、全体では自社ホームページ（72.77％）が最も高く、アナリスト説明会（69.01％）、決算説明会（68.54％）、機関投資家説明会（49.77％）、株主総会（42.72％）、海外投資家説明会（23.47％）と続いた。

図表Ⅲ－17 中期経営計画の開示媒体および開示機会

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1. 有価証券報告書	87	71	15	1
(割合: %)	40.85%	41.76%	48.39%	8.33%
2. 事業報告書	92	78	13	1
(割合: %)	43.19%	45.88%	41.94%	8.33%
3. 決算短信	106	84	18	4
(割合: %)	49.77%	49.41%	58.06%	33.33%
4. コーポレートガバナンス報告書	14	14	0	0
(割合: %)	6.57%	8.24%	0.00%	0.00%
5. Annual Report	53	52	0	1
(割合: %)	24.88%	30.59%	0.00%	8.33%
6. 決算説明会資料	146	121	18	7
(割合: %)	68.54%	71.18%	58.06%	58.33%
7. 個人株主向け冊子	51	44	7	0
(割合: %)	23.94%	25.88%	22.58%	0.00%
8. 株主総会	91	76	12	3
(割合: %)	42.72%	44.71%	38.71%	25.00%
9. 決算説明会	146	118	17	11
(割合: %)	68.54%	69.41%	54.84%	91.67%
10. アナリスト説明会	147	126	16	5
(割合: %)	69.01%	74.12%	51.61%	41.67%
11. 機関投資家説明会	106	91	9	6
(割合: %)	49.77%	53.53%	29.03%	50.00%
12. 海外投資家説明会	50	50	0	0
(割合: %)	23.47%	29.41%	0.00%	0.00%
13. 自社ホームページ	155	130	17	8
(割合: %)	72.77%	76.47%	54.84%	66.67%
14. その他	11	10	0	1
(割合: %)	5.16%	5.88%	0.00%	8.33%

その他	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
東証適時開示	3	3	0	0
記者会見	1	1	0	0
プレスリリース	1	0	0	1
会社説明会	1	1	0	0
説明会の模様をウェブサイトでストリーミング配信	1	1	0	0
取引先ミーティング	1	1	0	0
個別開示	1	1	0	0

上場部別では、第1部上場企業では全体の傾向とほぼ同様であったが、第2部上場企業では「自社ホームページ」と「決算説明会」がともに54.84%と最も多く、次いでアナリスト説明会(51.61%)、株主総会(38.71%)、機関投資家説明会(29.03%)と続いた。その一方で、海外投資家説明会は0%であった。マザーズ上場企業については、決算説明会が91.67%と最も高く、次いで自社ホームページ(66.67%)、機関投資家説明会(50.00%)、アナリスト説明会(41.67%)、株主総会(25.00%)と続いた。第2部上場企業と同様に、海外投資家説明会は0%であった。以上から、上場部によって使用される媒体および機会に相違がみられることが分かる。これは、株主構成や資金調達必要性などが影響しているものと考えられる。

その他の回答のうち、具体的な例示のあったものを別にまとめてある。東証の適時開示制度を通じての開示というのが最も多いが、説明会の模様をウェブサイトでストリーミング配信するといった取り組みを行っている回答もあった。

#### (10) 中期経営計画を外部開示することのデメリット

中期経営計画を開示すると回答した企業について、外部開示に伴うデメリットを自由記述の形式で質問した。その結果を整理したものが図表Ⅲ－18である。記述された内容を分類すると、「対競合」、「対投資家等」、「計画策定自体」、「経営上の課題」に分類できる。

件数でみると、最も指摘の多かった分類は、「計画策定自体」で18件であった。次いで「対投資家等」が8件、「対競合」と「経営上の課題」はそれぞれ7件であった。

「計画策定自体」のうち、最も懸念されていることは「外部環境の変化で計画が狂う」の6件で、次いで「計画の柔軟な変更が制約される」が4件、「計画数字の独り歩き」、「変動性の高い業種特性のため、3か年の計画性を説明するのに苦慮」、「成長市場の場合、定量目標を設定しにくい」がそれぞれ2件であった。ここから、環境変化の激しい中での中期計画の策定に対する苦慮や計画自体が企業の行動を制約してしまうという問題意識を読み取ることができる。

図表Ⅲ－18 中期経営計画を外部開示することでのデメリット

		全体	東証1部	東証2部	マザーズ
	特になし	21	16	4	1
対競合	事業計画を模倣されるリスク	1	1	0	0
	競合他社への情報流出	6	5	0	1
	計	7	6	0	1
対投資家等	業績予想と混同されるリスク	1	0	0	1
	目標未達の場合の株価などへの影響	2	2	0	0
	短期的な見方をする機関投資家の過剰な反応	1	1	0	0
	目標と実績値がかけ離れた場合、情報の信頼性が損なわれる	1	1	0	0
	外部環境の変化の範囲、外部から計画修正を求められる、経営のスピードが低下する	1	1	0	0
	1年目で計画未達の場合、計画期間中での達成可能性について外部より疑問を求められる	1	0	1	0
	マスコミなどの過剰な反応	1	1	0	0
	計	8	6	1	1
計画策定自体	計画数字の独り歩き	2	2	0	0
	経営の自由度を狭める	1	1	0	0
	計画の柔軟な変更が制約される	1	1	0	0
	外部環境の変化で計画が狂う	6	6	0	0
	変動性の高い業種特性のため、3か年の計画性を説明するのに苦慮	2	2	0	0
	計画期間中の修正開示のリスク	1	0	1	0
	成長市場の場合、定量目標を設定しにくい	2	0	2	0
	計	18	15	3	0
経営上の課題	中期計画へのコミット意識が強いと短期志向の経営に陥る	1	1	0	0
	コミットメントととられ、達成へのプレッシャーが強くなる	3	3	0	0
	目標未達の場合の経営責任の問題	3	2	1	0
	計	7	6	1	0

次に「対投資家等」については、「目標未達の場合の株価などへの影響」が2件で、そのほかはいずれも1件ずつであった。「業績予想との混同」、「目標と実績がかい離した場合の過剰反応や情報の信頼性低下の問題」、「外部から計画の修正が求められることでの経営のスピード低下」などが指摘されている。

「対競合」に関しては、「競合他社への情報流出」が6件と大半で、この他には「事業計画を模倣されるリスク」が1件であった。

「経営上の課題」については、「コミットメントとられ、達成へのプレッシャーが強くなる」、「目標未達の場合の経営責任の問題」がそれぞれ3件で、「中期計画へのコミット意識が強いと短期志向の経営に陥る」が1件であった。これらは計画遂行中の課題と計画期間終了後の結果に対する課題とに分けることができる。

さて、このように中期経営計画を外部に開示することについて様々なデメリットが想定されているが、この設問に対してあえて「デメリットは特になし」という記載が21件あった。また、「デメリットは特になし」と記載しなかった企業に関しては、積極的にデメリットとして意識している事項がないとも考えられるので、特段のデメリットを感じている会社の方が少数である可能性も考えられる。

### (11) 中期経営計画における財務目標の設定と開示

中期経営計画を開示すると回答した企業について、財務目標の設定状況について質問したものを整理したのが、図表Ⅲ－19である。

まず設定項目についてその割合の高いものを列挙すると、①「売上高」(81.07%)、②「営業利益」(75.73%)、③経常利益(63.47%)、④当期純利益(54.93%)、⑤「売上高営業利益率」(44.27%)、⑥「売上総利益」(38.93%)、⑦「売上高経常利益率」(33.33%)、⑧「売上高成長率」(30.93%)、⑨ ROE(25.60%)、⑩「売上高総利益率」(24.27%)であった。

ここから、中期経営計画における財務目標は損益計算書関係の指標が中心で、貸借対照表やその他の財務諸表に関連する指標は9番目のROEの1つにとどまっている。

上場部別では、第1部上場企業については全体の傾向とほぼ同じであるが、10番目が売上高総利益率ではなく、ROAないしROIとなっている。

第2部上場企業では、第5番目に売上総利益が入り、第6番目に売上高経常利益率、第7番目に売上高営業利益率が入り、9番目に売上高総利益率、10番目に売上高当期純利益率が入っている。いずれも損益計算書に関連する指標だけであり、ROEやROAのような項目は上位10項目には入っていない。

マザーズ上場企業については、第3番目に当期純利益、第4番目に経常利益と他の上場部に比べて当期純利益の位置づけが高くなっている。また第7番目に売上高成長率が入っており、他の上場部よりも成長性についての意識が強い可能性が推測される。第8番目に売上高総利益率、第9番目に売上高経常利益率と売上高当期純利益率が入っている。マザーズ上場企業においても第2部上場企業と同様に、上位10項目は損益計算書関連の指標のみで、貸借対照表との関連性を確認する指標は含まれていない。なお、マザーズ上場企業では、第11番目に営業キャッシュフロー、フリー・キャッシュフローが続いており、他の上場部に比べてキャッシュフローに対する意識が強いと思われる。

続いて、目標値として設定した項目のうち、外部に開示している項目はどのような状況であろうか。件数では、①「売上高」(193件)、②「営業利益」(187件)、③経常利益(145件)、④当期純利益(126件)、⑤「売上高営業利益率」(104件)、

⑥「売上総利益」(83件), ⑦「売上高経常利益率」(72件), ⑧「売上高成長率」(71件), ⑨「ROA または ROI」(69件), ⑩「ROE」(66件)であった。前述の設定項目と比較するとほぼ同じ順位であるが, 第9位に ROA または ROI が入っており, 外部向けに開示される場合には投資効率について意識されていることをうかがわせる。

これを上場部別に見てみると, 第1部上場企業については, 第6位までは全体の傾向と同じであるが, 第7番目に「ROE」, 第8番目に「売上高成長率」と「ROA または ROI」, 第10番目に「売上高経常利益率」となっている。ROE の位置づけが全体と比べて高い点に特徴が認められる。

第2部上場企業については, 第4位までは全体の傾向と同じであるが, 第5番目以降は「売上総利益」, 「売上高経常利益率」, 「売上高成長率」, 「売上高営業利益率」と「ROA または ROI」, そして「売上高総利益率」となっている。

マザーズ上場企業については, ①「売上高」, ②「営業利益」, ②「当期純利益」, ④「経常利益」, ⑤「売上総利益」, ⑤「売上高営業利益率」, ⑦「ROE」, ⑧「売上高成長率」, ⑧「売上高経常利益率」, ⑧「売上高当期純利益率」, ⑧「ROA または ROI」, ⑧「配当性向」という指標であった。配当性向のような利益分配の指標が開示される点に特徴がみられる。

次に, 開示企業を財務目標設定企業で除して開示比率を求めた。まず全体について当該比率の高いものを列举すると, ①「EPS 成長率」(87.50%), ②「ROA ないし ROI」(77.53%), ③「EVA など経済付加価値」(71.43%), ④「ROE」(68.75%), ⑤「フリーキャッシュフロー」(68.06%)であった。成長, 投資効率, 企業価値, キャッシュフローといった株式投資に重要な指標の開示比率が高いことがわかる。

次に, 第1部上場企業の場合は, ①「EPS 成長率」(100.0%), ②「EVA など経済付加価値」(83.33%), ③「ROA ないし ROI」(81.43%), ④「EBIT」(80.00%), ⑤「フリーキャッシュフロー」(80.00%)であった。EVA や EBIT など GAAP に基づく財務数値とは異なる非 GAAP 指標を社内の評価軸として設定している企業においては, それら社内の評価軸を外部に対してもオープンにしている姿が浮かび上がる。



第2部上場企業の場合は、①「EPS 成長率」(66.67%), ②「自社独自の指標」(57.14%), ③「ROA ないし ROI」(56.25%), ④「包括利益」(50.00%), ⑤「1株当たり利益」(46.67%)であった。自社独自の指標や包括利益など特徴のある項目の開示率が高い。

マザーズ上場企業の場合は、①「包括利益」, 「ROA ないし ROI」, 「1株当たり配当金」(100.00%), ④「ROE」(80.00%), ⑤「配当性向」(75.00%)であった。投資効率や利益分配に関する目標の開示率が高いことがわかる。

「その他」について具体的な項目の記述のあったものを整理したものが、図表Ⅲ－20である。ここでは、「P/L 項目」, 「B/S 項目」, 「P/L 項目×B/S 項目」, 「非財務指標」の4項目に分類して整理している。4項目のうち、最も件数の多かったものが42件の「B/S 項目」で、次が35件の「非財務諸表」, そして「P/L 項目」が24件であった。

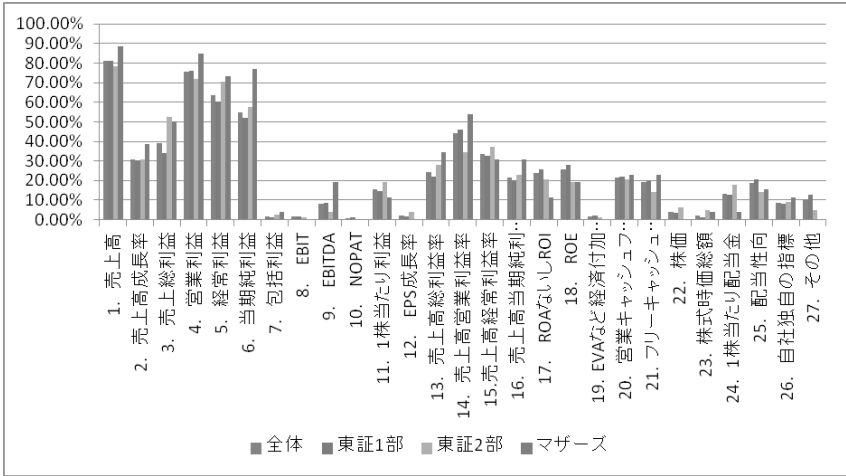
個別の指標としては、「D/E レシオ」(15社), 「有利子負債残高」(11社), 「自己資本比率」(8社), 「(設備) 投資計画」(6社), 「研究開発投資」, 「ユーザー数」(4社)であった。ここでは負債依存度など安全性に関する目標設定が目につく。また、将来の成長要因と考えられる設備投資計画や研究開発投資などの投資情報などについても目標設定され、開示されていることがわかる。

なお、近年は非財務情報に関する開示に関心が高まってきているが、本サーベイ・リサーチでも35件の非財務情報が記載されていた。非財務情報のうち、開示項目として複数の回答のあった項目としては、「(設備) 投資計画」(6件), 「受注高」, 店舗数(3件), 「品質目標値」, 「販売量」(2件)のような伝統的な指標に加えて、「CO2 排出量／削減量」(2件)のような環境に関する指標が挙げられていた。また、「メディア数」, 「ユーザー数」, 「予約客数」, 「ショッピング購入件数」など目新しい指標の回答もあった。これらの回答は主にマザーズ上場企業によるものであった。

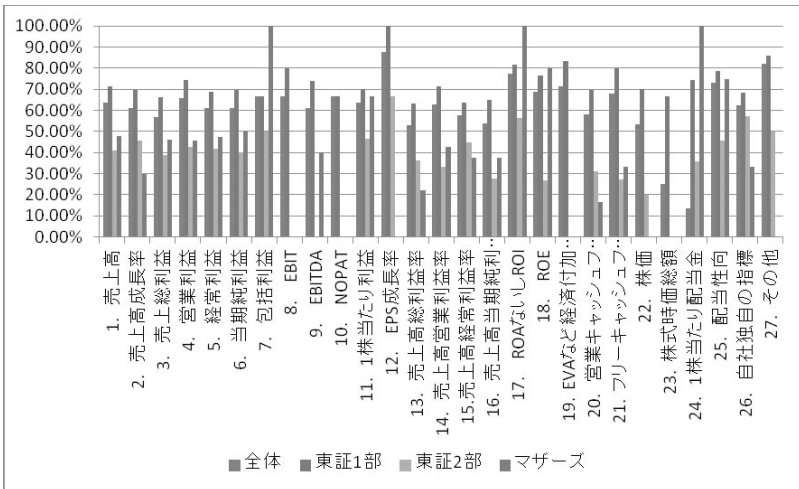
図表Ⅲ－19 中期経営計画における事務目標の設定と開示

設定項目	全体	東証1部	東証2部	マザーズ	開示項目	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1. 売上高 (割合:%)	304 81.07%	220 81.18%	61 78.21%	23 88.46%	1. 売上高 (開示企業/設定企業)%	193 63.49%	157 71.36%	25 40.98%	11 47.83%
2. 売上高成長率 (割合:%)	116 30.93%	82 30.26%	24 30.77%	10 38.46%	2. 売上高成長率 (開示企業/設定企業)%	71 61.21%	57 69.51%	11 45.83%	3 30.00%
3. 売上総利益 (割合:%)	146 38.93%	92 33.95%	41 52.56%	13 50.00%	3. 売上総利益 (開示企業/設定企業)%	83 56.85%	61 66.30%	16 39.02%	6 46.15%
4. 営業利益 (割合:%)	284 75.73%	206 76.01%	56 71.79%	22 84.62%	4. 営業利益 (開示企業/設定企業)%	187 65.85%	153 74.27%	24 42.86%	10 45.45%
5. 経常利益 (割合:%)	238 63.47%	164 60.52%	55 70.51%	19 73.08%	5. 経常利益 (開示企業/設定企業)%	145 60.92%	113 68.90%	23 41.82%	9 47.37%
6. 当期純利益 (割合:%)	206 54.93%	141 52.03%	45 57.69%	20 76.92%	6. 当期純利益 (開示企業/設定企業)%	126 61.17%	98 69.50%	18 40.00%	10 50.00%
7. 包括利益 (割合:%)	6 1.60%	3 1.11%	2 2.56%	1 3.85%	7. 包括利益 (開示企業/設定企業)%	4 66.67%	2 66.67%	1 50.00%	1 100.00%
8. EBIT (割合:%)	6 1.60%	5 1.85%	1 1.28%	0 0.00%	8. EBIT (開示企業/設定企業)%	4 66.67%	4 80.00%	0 0.00%	0 n.a.
9. EBITDA (割合:%)	31 8.27%	23 8.49%	3 3.85%	5 19.23%	9. EBITDA (開示企業/設定企業)%	19 61.29%	17 73.91%	0 0.00%	2 40.00%
10. NOPAT (割合:%)	3 0.80%	3 1.11%	0 0.00%	0 0.00%	10. NOPAT (開示企業/設定企業)%	2 66.67%	2 66.67%	0 n.a.	0 n.a.
11. 1株当たり利益 (割合:%)	58 15.47%	40 14.76%	15 19.23%	3 11.54%	11. 1株当たり利益 (開示企業/設定企業)%	37 63.79%	28 70.00%	7 46.67%	2 66.67%
12. EPS成長率 (割合:%)	8 2.13%	5 1.85%	3 3.85%	0 0.00%	12. EPS成長率 (開示企業/設定企業)%	7 87.50%	5 100.00%	2 66.67%	0 n.a.
13. 売上高総利益率 (割合:%)	91 24.27%	60 22.14%	22 28.21%	9 34.62%	13. 売上高総利益率 (開示企業/設定企業)%	48 52.75%	38 63.33%	8 36.36%	2 22.22%
14. 売上高営業利益率 (割合:%)	166 44.27%	125 46.13%	27 34.62%	14 53.85%	14. 売上高営業利益率 (開示企業/設定企業)%	104 62.65%	89 71.20%	9 33.33%	6 42.86%
15. 売上高経常利益率 (割合:%)	125 33.33%	88 32.47%	29 37.18%	8 30.77%	15. 売上高経常利益率 (開示企業/設定企業)%	72 57.60%	56 63.64%	13 44.83%	3 37.50%
16. 売上高当期純利益率 (割合:%)	80 21.33%	54 19.93%	18 23.08%	8 30.77%	16. 売上高当期純利益率 (開示企業/設定企業)%	43 53.75%	35 64.81%	5 27.78%	3 37.50%
17. ROAないしROI (割合:%)	89 23.73%	70 25.93%	16 20.51%	3 11.54%	17. ROAないしROI (開示企業/設定企業)%	69 77.53%	57 81.43%	9 56.25%	3 100.00%
18. ROE (割合:%)	96 25.60%	76 28.04%	15 19.23%	5 19.23%	18. ROE (開示企業/設定企業)%	66 68.75%	58 76.32%	4 26.67%	4 80.00%
19. EVAなど経済付加価値 (割合:%)	7 1.87%	6 2.21%	1 1.28%	0 0.00%	19. EVAなど経済付加価値 (開示企業/設定企業)%	5 71.43%	5 83.33%	0 0.00%	0 n.a.
20. 営業キャッシュフロー (割合:%)	81 21.60%	59 21.77%	16 20.51%	6 23.08%	20. 営業キャッシュフロー (開示企業/設定企業)%	47 58.02%	41 69.49%	5 31.25%	1 16.67%
21. フリーキャッシュフロー (割合:%)	72 19.20%	55 20.30%	11 14.10%	6 23.08%	21. フリーキャッシュフロー (開示企業/設定企業)%	49 68.06%	44 80.00%	3 27.27%	2 33.33%
22. 株価 (割合:%)	15 4.00%	10 3.69%	5 6.41%	0 0.00%	22. 株価 (開示企業/設定企業)%	8 53.33%	7 70.00%	1 20.00%	0 n.a.
23. 株式時価総額 (割合:%)	8 2.13%	3 1.11%	4 5.13%	1 3.85%	23. 株式時価総額 (開示企業/設定企業)%	2 25.00%	2 66.67%	0 0.00%	0 0.00%
24. 1株当たり配当金 (割合:%)	50 13.33%	35 12.92%	14 17.95%	1 3.85%	24. 1株当たり配当金 (開示企業/設定企業)%	32 64.00%	26 74.29%	5 35.71%	1 100.00%
25. 配当性向 (割合:%)	71 18.93%	56 20.66%	11 14.10%	4 15.38%	25. 配当性向 (開示企業/設定企業)%	52 73.24%	44 78.57%	5 45.45%	3 75.00%
26. 自社独自の指標 (割合:%)	32 8.53%	22 8.12%	7 8.97%	3 11.54%	26. 自社独自の指標 (開示企業/設定企業)%	20 62.50%	15 68.18%	4 57.14%	1 33.33%
27. その他 (割合:%)	39 10.40%	35 12.92%	4 5.13%	0 0.00%	27. その他 (開示企業/設定企業)%	32 82.05%	30 85.71%	2 50.00%	0 n.a.

財務目標設定率（財務目標設定企業÷回答企業）



開示比率（開示企業÷財務目標設定企業）



図表Ⅲ－20 中期経営計画における財務目標の設定と開示項目：「その他」の内訳

その他		全体	東証1部	東証2部	マザーズ
P/L項目	セグメント別売上高	1	1	0	0
	サービス別売上比率	1	1	0	0
	特定のセグメントの黒字化	1	1	0	0
	海外事業売上高	1	0	1	0
	海外売上高比率	3	2	1	0
	戦略事業の売上高	2	2	0	0
	営業利益	1	1	0	0
	減価償却費	1	1	0	0
	損益分岐点	1	1	0	0
	限界利益	1	1	0	0
	変動費率	1	0	1	0
	原価率	1	0	1	0
	原価低減	1	1	0	0
	研究開発投資	4	3	0	1
	一般管理費	1	0	0	1
	売上高利益率	1	0	1	0
	一般管理費控除前の営業利益	1	0	1	0
	セグメント別NOPAT	1	1	0	0
計		24	16	6	2
B/S項目	有利子負債残高	11	10	1	0
	D/Eレシオ	15	14	1	0
	有利子負債営業CF倍率	1	1	0	0
	有利子負債座自己倍率	1	1	0	0
	負債比率	1	1	0	0
	株主資本比率	1	1	0	0
	自己資本	2	2	0	0
	自己資本比率	8	7	1	0
	リスクアセット自己資本倍率	1	1	0	0
	COG	1	1	0	0
計		42	39	3	0
P/L項目 × B/S項目	有利子負債EBITDA比率	1	0	1	0
	棚卸資産回転率	1	1	0	0
	総資産回転率	1	1	0	0
	ROIC	1	1	0	0
	税引前ROIC	1	1	0	0
	EBITDA倍率	1	1	0	0
	在庫売上高倍率	1	1	0	0
	在庫純資産倍率	1	1	0	0
	売上高設備投資比率	1	1	0	0
計		9	8	1	0
非財務指標	受注高	3	3	0	0
	店舗数	3	3	0	0
	新規事業創出	1	1	0	0
	(設備)投資計画	6	6	0	0
	CO2排出量/削減量	2	1	1	0
	生産性	1	1	0	0
	品質目標値	2	2	0	0
	従業員数/就業人員数	2	0	1	1
	人員稼働率	1	0	1	0
	総勤務時間	1	1	0	0
	メディア数	1	0	0	1
	ユーザー数	4	1	1	2
	顧客一人当たり売上高	1	1	0	0
	販売量	2	1	1	0
	ゼロエミッション比率	1	1	0	0
	予約客数	1	0	0	1
	ショール購入件数	1	0	0	1
	事業ドメイン別戦略策定	1	0	1	0
	格付け	1	1	0	0
計		35	23	6	6

## (12) 財務目標の設定の際に考慮される項目

中期経営計画を開示すると回答した企業について、財務目標の設定の際に考慮される項目について質問した結果を整理したものが、図表Ⅲ－21である。これによると、全体では「前期の業績」が91.19%と最も多く、次いで「競合企業の業績」(37.08%)、「アナリストなど市場の期待」(30.09%)、「業界平均」(24.92%)となっている。

上場部のいかに問わず「前期の業績」が9割を超える企業で回答され、財務目標設定のベンチマークとなっていることが明らかとなった。これ以外の観点については、上場部によってやや違いがみられる。たとえば、第1部上場企業は「競合企業の業績」が全体よりも4ポイント以上高いのに対し、東証2部上場企業では全体よりも15.54ポイント低い。また、「アナリストなど市場の評価」については、第1部上場企業が全体よりも6ポイント高いのに対し、東証2部上場企業とマザーズ上場企業ではそれぞれ全体よりも16.24ポイント、17.05ポイント低い。さらに、マザーズ上場企業は「業界平均」について全体よりも11.88ポイント低い。以上より、各社とも前期の業績をベンチマークとして財務目標の設定を行うものの、東証1部上場企業では競合企業の業績やアナリストなど市場の期待についても比較的考慮するのに対し、東証2部上場企業やマザーズ上場企業はアナリストなどの市場の期待には比較的意識が薄いことがうかがえる。

図表Ⅲ－21 財務目標の設定の際に考慮される項目

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1.前期の業績	300	219	60	21
(割合:%)	91.19%	90.87%	92.31%	91.30%
2.競合企業の業績	122	100	14	8
(割合:%)	37.08%	41.49%	21.54%	34.78%
3.業界平均	82	64	15	3
(割合:%)	24.92%	26.56%	23.08%	13.04%
4.アナリストなど市場の期待	99	87	9	3
(割合:%)	30.09%	36.10%	13.85%	13.04%
5.その他	46	35	8	3
(割合:%)	39.87%	14.52%	12.31%	13.04%

「その他」と回答された項目の内訳は図表Ⅲ－22の通りである。ここでは、「市場・顧客要因」、「株主・投資家・金融市場関係」、「自社要因」の3項目に分類して整理している。3項目のうち、最も件数の多かったものが28件の「市場・顧客要因」で、次が20件の「自社要因」であった。

個別の項目としては、「市場動向」が13件と圧倒的に多かった。市場の動向は売上高に影響を与えることになるので、当然のことといえよう。この他に、「市場規模」、「市場成長率」、「景気動向」など、売上高に直結する項目についての回答があった。

「自社要因」に分類された項目については、「営業利益率」や「成長に必要なキャッシュフロー」のような財務的側面に関する要因と、「ビジョン・目的から導かれる姿」、「経営層の思想」など定性的な側面に関する要因とに分けられる。

図表Ⅲ－22 財務目標の設定の際に考慮される項目：「その他」の内訳

その他		全体	東証1部	東証2部	マザーズ
市場・顧客要因	市場動向	13	9	3	1
	市場規模	5	4	1	0
	市場成長率	4	2	0	2
	市場シェア	2	2	0	0
	顧客の確保	1	1	0	0
	景気動向	3	3	0	0
	計	28	21	4	3
株主・投資家・ 金融資本市場 関係	株主の期待(親会社)	1	0	1	0
	格付けの向上	1	1	0	0
	計	2	1	1	0
自社要因	営業利益率	1	1	0	0
	経常利益率	1	0	1	0
	前期売上	1	1	0	0
	配当性向	1	1	0	0
	P/L、B/Sのバランス	1	0	1	0
	自社成長力	1	1	0	0
	成長に必要なキャッシュフロー	1	1	0	0
	当社として目指すべき数値	1	1	0	0
	自社の成長戦略に基づく予測	1	1	0	0
	市場開拓力	1	1	0	0
	自社の相対的な競争力	1	1	0	0
	経営層の意思	1	1	0	0
	ビジョン・目的から導かれる姿	3	3	0	0
	人事戦略との整合性	1	0	1	0
	自社の供給量	1	1	0	0
	事業運営見通し	2	2	0	0
	施策の効果	1	1	0	0
	計	20	17	3	0

また、「株主・投資家・金融資本市場」に関連する項目としては、「格付けの向上」や「株主の期待」が挙げられた。なお、上場子会社の場合は、大株主である親会社の意向に配慮する必要があることも興味ある点といえよう。

### (13) 決算短信に記載される今期の業績予想の決定と中期経営計画の財務目標の関係

決算短信に記載される今期の業績予想を決定する際に、中期経営計画で示された財務目標はどの程度意識するかという設問に対する回答を整理したものが図表Ⅲ－23である。

全体では46.54%と半数近い企業が「非常に意識する」と回答している。また、第1部上場企業では約50%、マザーズ上場企業では56.52%と過半数の企業が「非常に意識する」と回答している。これに対して、第2部上場企業においては31.15%と他の上場部に比べて低い水準にとどまっている、

また、「非常に意識する」に「まあ意識する」を加えた比率でみると、全体では90.25%、第1部上場企業は90.17%、第2部上場企業で88.52%、そしてマザーズ上場企業では95.65%であった。このようにいずれの上場部においても9割前後の割合で中期経営計画の財務目標が決算短信における今期の業績予想の決定の際に意識されているという実態が明らかになった。

図表Ⅲ－23 決算短信における今期の業績予想の決定と中期経営計画の財務目標の関係

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1.非常に意識する	148	116	19	13
(割合:%)	46.54%	49.57%	31.15%	56.52%
2.まあ意識する	139	95	35	9
(割合:%)	43.71%	40.60%	57.38%	39.13%
3.あまり意識しない	24	16	7	1
(割合:%)	7.55%	6.84%	11.48%	4.35%
4.意識しない	7	7	0	0
(割合:%)	2.20%	2.99%	0.00%	0.00%

### (14) 中期経営計画を策定していない理由

最初の間で中期経営計画を策定していないと回答した企業を対象に、中期経営計画を策定していない理由を聞いた。これを整理したものが図表Ⅲ－24で

ある。

図表Ⅲ－24 中期経営計画を策定していない理由

	全体	東証1部	東証2部	マザーズ
1. 単年度ごとの計画を策定しているため (割合: %)	36 78.26%	23 76.67%	11 84.62%	2 66.67%
2. 効果がないため (割合: %)	7 15.22%	4 13.33%	3 23.08%	0 0.00%
3. 別な目標スケジュールを採用しているため (割合: %)	3 6.52%	2 6.67%	1 7.69%	0 0.00%
4. その他 (割合: %)	7 15.22%	5 16.67%	1 7.69%	1 33.33%

その他		全体	東証1部	東証2部	マザーズ
内部環境	単年度計画で対応可能(中期経営計画のメリット見いだせず)	1	1	0	0
	策定ノウハウが不足しているため	1	1	0	0
	事業特性として投資機会に機動的に対応する必要があるため	1	1	0	0
	計	3	3	0	0
外部環境	経営環境が不透明なため策定を見合わせ	4	2	1	1
	計	7	5	1	1

これによると、最も多かった理由が「単年度ごとの計画を策定しているため」というもので、全体で 78.26%，第 2 部上場企業が最も多くて 84.62%，マザーズ上場企業が最も少なく 66.67% であった。

次に多かったのが「効果がないため」であり、特に第 2 部上場企業で 23.08% と他の上場部に比べて高い割合を示した。

また、「その他」と回答したもののうち、具体的な内容については、「内部環境」によるものと「外部環境」によるものとに分類することができた。前者については、「単年度計画で対応可能」、すなわち中期経営計画の意義を見出しかねるというものや、「事業特性として投資機会に機動的に対応しなければならない」とする積極的理由によるもの、あるいは「策定ノウハウが不足しているため」といった消極的理由によるものの回答もあった。

一方、「外部環境によるもの」としては、「経営環境が不透明なため策定を見合わせ」という回答が 4 件あった。先行きの読めない中で計画を策定する困難さを指摘する見解といえよう。

#### Ⅳ おわりに



本稿は、中期経営計画の策定・開示に関する実態をサーベイ・リサーチによって明らかにしてきた。質問票の送付先は 2011 年 3 月時点で東京証券取引所に上場する金融・証券・保険を除く 2,129 社であり、有効回収数は 375 社 (17.61%) であった。

質問票に回答した 375 社のうち、329 社 (87.73%) が中期経営計画を策定していると回答した。そして、その策定に当たっては 8 割を超える企業で経営企画部が担当し、約半数の企業で経営企画部は大枠を示し、内容は関連部門に任せる形式で策定されていることが明らかとなった。また約 3 割の企業では、必要なデータについては関連部門から提供を受けつつ、経営企画部が主導して作成する形式であった。さらに、中期経営計画の期間は 8 割を超える企業が 3 年間で設定し、138 社 (41.95%) が固定型、186 社 (56.53%) がローリング型を採用していることが明らかとなった。

中期経営計画策定の目的としては、97.26%の企業が「会社の目指す目標の設定」と回答した。次いで「投資家への説明資料」(65.05%)、「従業員に対する説明資料」(64.74%)と続いた。今回の調査を通じて「投資家に対する説明資料」という目的を有していることが明らかとなったが、このことは、内部管理情報の外部報告利用という点で大いに注目すべき点といえる。

中期経営計画を投資家向けの説明資料と位置付ける企業が相当数あるなかで、内向け用と外向け用の中期経営計画を作成することも想定されるが、約 82%の企業は単一の中期経営計画のみを作成していることが明らかとなった。また、中期経営計画の対象とする範囲については連結単位が最も多く (55.02%)、次いで法人単位 (45.90%)、セグメント単位 (23.10%) と続いた。

中期経営計画に織り込まれている情報については、「事業戦略」(93.31%)、「財務目標」(78.12%)、そして「経営ビジョン」(75.68%)が上位の項目であった。これらの他に「市場環境分析」(66.57%)、「投資戦略」(57.75%)、「海外展開」(57.45%)、「事業領域」(56.84%)、が過半数の企業で盛り込まれていた。

本調査の回答企業のうち、中期経営計画を外部に開示している企業は 213 社 (64.74%) であり、過半数の企業が内部利用だけではなく外部へも開示し

ていることが明らかとなった。また中期経営計画を開示する目的については、「会社の目指す目標の伝達」(96.24%)、「経営戦略の伝達・理解促進」(81.22%)、「株主との信頼関係の構築」(74.18%)、「企業・事業内容の理解促進」(66.67%)、「現経営陣のコミットメントの表明」(59.62%)、「企業価値の向上」(56.81%)、そして「適切な株価の形成」(54.93%)が過半数の企業で挙げられていた。

次に開示媒体については、自社ホームページ(72.77%)、決算説明会資料(68.54%)で過半数を超えた回答があり、これらに次いで決算短信(49.77%)、事業報告書(43.19%)、有価証券報告書(40.85%)が続いた。また、開示の機会については、自社ホームページ(72.77%)、アナリスト説明会(69.01%)、決算説明会(68.54%)が過半数を超え、これらに次いで機関投資家説明会(49.77%)、株主総会(42.72%)、海外投資家説明会(23.47%)と続いた。

中期経営計画を外部開示することでのデメリットとしては、「対競合」、「対投資家等」、「計画策定自体」、「経営上の課題」に分類できた。「対競合」関係では「競合他社への情報流出」が最も多く指摘されたデメリットであった。ただし、この問題の指摘は予想されたものであった。これに対して、「外部環境の変化で計画が狂う」、「計画の柔軟な変更が制約される」、「計画数字の独り歩き」、「変動性の高い業種特性のため、3か年の計画性を説明するのに苦慮」、「成長市場の場合、定量目標を設定しにくい」といったように、環境変化の激しい中での中期計画の策定に対する苦慮や計画自体が企業の行動を制約してしまうという問題意識を担当者が抱えていることが明らかとなった。

中期経営計画に織り込まれる財務目標については、①「売上高」(81.07%)、②「営業利益」(75.73%)、③経常利益(63.47%)、④当期純利益(54.93%)、⑤「売上高営業利益率」(44.27%)、⑥「売上総利益」(38.93%)、⑦「売上高経常利益率」(33.33%)、⑧「売上高成長率」(30.93%)、⑨ROE(25.60%)、⑩「売上高総利益率」(24.27%)であった。ここから中期経営計画に織り込まれる財務目標は損益計算書関係の指標が中心となっていることが分かる。

なお、近年、非財務情報に関する開示に関心が高まってきているが、本サーベイ・リサーチでも35件の非財務情報が記載されていた。非財務情報のうち、「(設備)投資計画」(6件)、「受注高」、店舗数(3件)、「品質目標値」、「販売量」

(2件)のような伝統的な指標に加えて、「CO2 排出量／削減量」(2件)のような環境に関する指標、「メディア数」、「ユーザー数」、「予約客数」、「ショップ購入件数」など目新しい指標の回答もあった。ビジネスモデルの革新とともに目標とする指標にも変化が起きていることを示している。

これらの財務目標の設定の際に考慮される項目については、「前期の業績」(91.19%)が最も多く、次いで「競合企業の業績」(37.08%)、「アナリストなど市場の期待」(30.09%)、「業界平均」(24.92%)であった。

決算短信に記載される今期の業績予想を決定する際に、中期経営計画で示された財務目標はどの程度意識するかという設問に対しては、46.54%と半数近い企業が「非常に意識する」と回答した。また、「非常に意識する」に「まあ意識する」を加えた比率でみると、90.25%の企業が中期経営計画の財務目標が決算短信における今期の業績予想の決定の際に意識されているという実態が明らかになった。

最後に中期経営計画を策定していない理由として最も多かったのが「単年度ごとの計画を策定しているため」(78.26%)であった。次に多かったのが「効果がないため」(15.22%)であった。また、「その他」と回答したもののうち、「単年度計画で対応可能」というものや、「事業特性として投資機会に機動的に対応しなければならない」とする積極的理由によるものと、「策定ノウハウが不足しているため」といった消極的理由によるものの回答があった。さらに、「経営環境が不透明なため策定を見合わせ」という回答が4件あった。先行きの読めない中で計画を策定する困難さを指摘する見解といえよう。

さて、中期経営計画情報の外部報告に関する研究の蓄積はほとんどないが、本稿はその第一歩として日本企業の実態を明らかにしようと試みたものである。ここを出発点として、その経済効果や会計政策・開示政策を検証することはディスクロージャー研究の喫緊の課題と考える<sup>2</sup>。というのも企業経営に対する資本市場からの圧力が強まる中で、経営の近視眼化という問題が指摘されるようになってきているからである。四半期報告の定着をはじめ財務報告基準

---

<sup>2</sup> このような問題意識に基づくものとして、中條(2011)、中條(2012)がある。

の国際的標準化が進行すればするほど、日本企業の強さの源泉の一つと言われてきた長期的視野に立った経営が難しくなる可能性がある。このような環境の中で、日本企業の強みの一つであった長期的視野に立った経営を説得的に説明するツールとして中期経営計画情報を活用することが考えられる。わが国の国際競争力の低下が指摘される今日において、日本企業の特徴を適切に伝達するツールを開発することは、重要な意味をもつといえる。

<参考文献>

- 伊藤邦雄「ディスクロージャー学の展望と課題」『企業会計』第62巻第10号, 2010年10月, 4-13頁。
- 伊藤邦雄「業績予想開示の意義と見直しの方向性」『企業会計』第63巻第11号, 2011年11月, 18-27頁。
- 公益財団法人日本証券経済研究所「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究会」, 2011年7月。
- 東京証券取引所「決算短信に関する一般投資家へのアンケート調査結果」, 2006年3月。
- 中條祐介「中期経営計画情報の自発的開示行動との企業特性」『會計』第180巻第6号, 2011年12月, 57-71頁。
- 中條祐介「中期経営計画の目標達成と会計政策」, 伊藤邦雄編著『企業会計研究のダイナミズム』第8章(113-129頁)所収, 中央経済社, 2012年。
- Cohen, J.R., L. L. Holder-Webb, L. Nath, and D. Wood, "Corporate Reporting of Nonfinancial Leading Indicators of Economic Performance and Sustainability," *Accounting Horizons*, Vol. 26, No. 1, 2012, pp. 65-90.
- Francis, J., D. Nanda, and P. Olsson, " Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital ," *Journal of Accounting Research* 46, 2008, pp.53-99.
- Healy, P., and K. Palepu. "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature," *Journal of Accounting&Economics* 31, 2001 , pp.405-440.

Hutton, A. P., G.S. Miller, and D.J. Skinner, “The Role of Supplementary Statements with Management Earnings Forecast,” *Journal of Accounting Research* 41, 2003, pp.867-890.

Skinner, D., “ Why Firms Voluntarily Disclose Bad News ,” *Journal of Accounting Research* 32, 1994, pp.38-60.

（付記）本研究は科学研究費補助金（基盤研究（C）課題番号 22530486）の補助を得ている。また、本調査に関する質問票の郵送およびデータ整理に当たっては、田中佳容氏（横浜市立大学客員准教授）、柴田大氏の協力を得た。ここに記して謝意を表したい。

柴田大氏におかれましては 2012 年 4 月の大学院進学を目前に夭折されました。心よりご冥福をお祈りいたします。